

# **O CONCEITO DE ZONA MONETÁRIA ÓPTIMA E O PROBLEMA DA SUA APLICAÇÃO À DISCUSSÃO SOBRE O PROCESSO DE INTEGRAÇÃO MONETÁRIA NA EUROPA**

António Mendonça

Instituto Superior de Economia e Gestão

Universidade Técnica de Lisboa

## **1. INTRODUÇÃO**

O desenvolvimento do processo de integração económica na Europa, particularmente no que concerne às suas incidências no plano monetário, veio abrir um leque de novos problemas teóricos que importa ter presentes e considerar em todas as suas implicações. É disso exemplo o conceito de zona monetária óptima e, designadamente, todas as questões relacionadas com a sua aplicação no contexto da discussão actualmente em curso sobre o projecto de unificação monetária perspectivado no Tratado da União Europeia.

Introduzido por Robert Mundell no início da década de sessenta (1961), mas durante bastante tempo remetido para um plano relativamente secundário, o conceito veio recentemente a ser objecto de uma atenção renovada, tendo suscitado o aparecimento de diversos estudos quer de natureza eminentemente teórica, quer empírica.

O objectivo do presente trabalho é duplo. Por um lado, pretende-se fazer uma apresentação, tanto quanto possível sistematizada, da discussão em torno dos critérios de determinação de uma zona monetária óptima. Por outro lado, discutir as potencialidades e os limites da aplicação do conceito em termos da construção e fundamentação dos possíveis cenários para a concretização do projecto de criação da moeda única na Europa.

## 2. A ABORDAGEM MUNDELLIANA DA ZONA MONETÁRIA ÓPTIMA

A problemática da zona monetária ótima tem a sua origem na discussão em torno de qual o regime de câmbios (fixos ou flexíveis) mais eficaz em termos de resposta aos problemas derivados de um contexto de desequilíbrios da balança de pagamentos.

Em presença de um choque externo, que afecte a procura dos bens de um país ou a oferta dos seus factores, qual o regime de taxa de câmbio que melhor se adequa às necessidades de ajustamento? Ainda neste contexto, e adicionalmente, quais as condições que tornam preferível, para um conjunto de países ou de regiões, a adopção de uma moeda única face à manutenção de um regime de moedas múltiplas? Eis o tipo de questões a que a abordagem das zonas monetária óptimas pretende dar resposta.

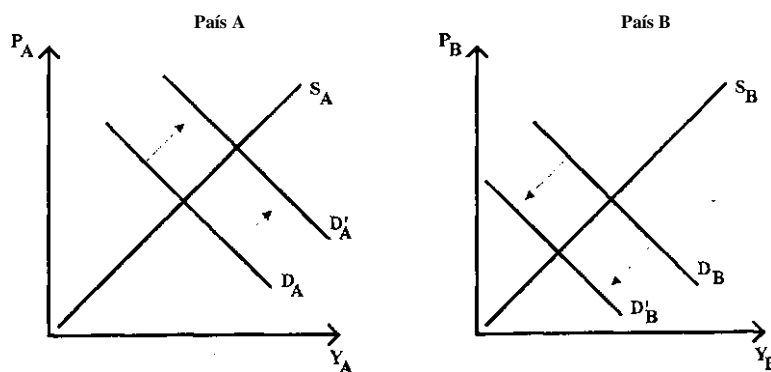
Considerem-se duas entidades (que poderão ser regiões ou países) A e B, com relações económicas entre si. A balança de pagamentos entre ambas está equilibrada e ambas se encontram em situações de pleno-emprego.

Considere-se, agora, um choque externo de procura.

Por alguma razão, que não interessa aqui considerar, a preferência dos consumidores reorienta-se favoravelmente dos produtos produzidos em B para os produtos produzidos em A. Quais as consequências deste choque?

Como De Grauwe (1992) recorrer-se-á na discussão deste problema às tradicionais curvas de procura e de oferta agregada, neste caso aplicadas às duas entidades consideradas (Fig.2.1). Como hipóteses adicionais considere-se que os preços e os salários permanecem constantes.

Fig. 2.1 - Efeitos da mudança da procura de B para A



Primeira situação: *A e B são países com moedas próprias.*

A reorientação da procura de B para A representa-se através da deslocação da curva da procura de A para direita e da procura de B para a esquerda (tal como indicam as setas). Como consequência teremos a diminuição do produto em B e o aumento em A o que, em princípio, estará associado a desemprego em B e pressões inflacionistas em A.

Mas outros efeitos podem ter lugar. Se no país B a despesa não diminuir no mesmo montante do *output*, o que não será nada de estranhar se tivermos em consideração os mecanismos de segurança social que são normalmente activados em presença de desemprego, haverá lugar a um défice da balança de transacções correntes.

Em contrapartida, no país A, a situação será a inversa: excedente nas transacções correntes, ainda que a despesa não aumente na mesma proporção do aumento do produto, uma vez que parte do rendimento adicional terá tendência a ser poupado.

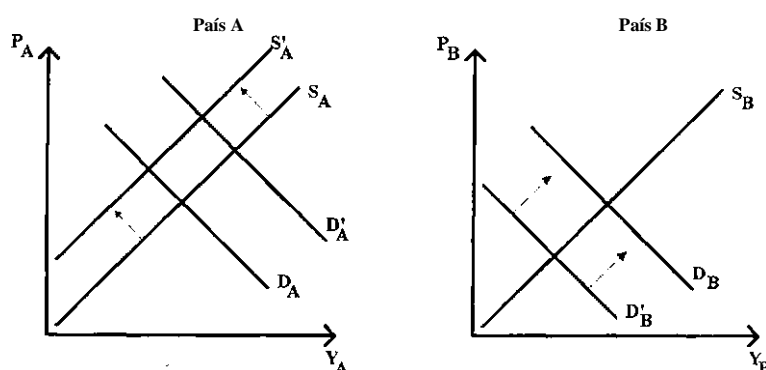
Em qualquer dos países, estar-se-á em presença de um problema de ajustamento.

Suponham-se, agora, para o país B, as hipóteses de rigidez salarial à baixa e de imobilidade internacional da força de trabalho.

No país A ter-se-á, então, uma pressão para a subida dos salários em resultado do aumento do produto, o que pode ser representado graficamente através de um deslocamento para esquerda da respectiva curva da oferta. A correcção dos desequilíbrios só pode ocorrer, no quadro destas hipóteses, através da produção de inflação no país A, o que tornará os produtos do país B mais competitivos, levando a um novo deslocamento, agora em sentido inverso, da respectiva curva de procura agregada deste país.

Este processo encontra-se representado por intermédio da Fig.2.2.

Fig.2.2 - Produção de inflação no país A



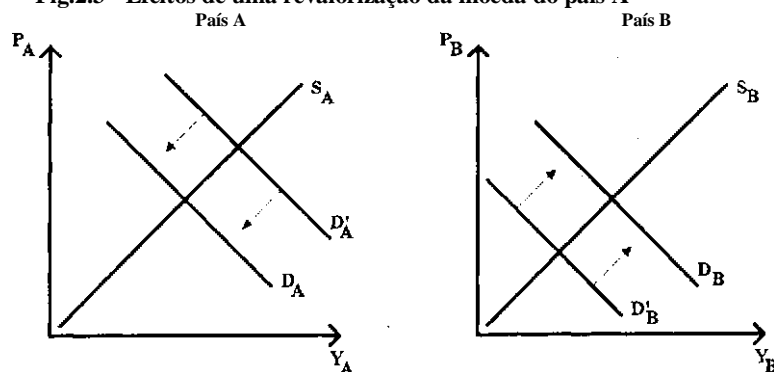
Mas suponha-se a hipótese de que as autoridades monetárias de A, procuram, a todo o custo impedir a inflação. Neste caso, o ónus do ajustamento recairá inteiramente sobre o país B que deverá adoptar políticas deflacionistas.

Existirá alguma alternativa a estas formas de ajustamento? A resposta é positiva. O ajustamento poderá ser realizado utilizando para o efeito o instrumento taxa de câmbio.

O país A pode revalorizar a sua moeda face à do país B ou, o que é o mesmo, o país B pode desvalorizar a sua moeda face à do país A. Os efeitos deste ajustamento serão os seguintes (Fig.2.3): redução da procura agregada em A (a curva de procura desloca-se em sentido oposto, para a esquerda); aumento de competitividade em B (a curva de procura sofre um deslocamento para a direita); resolução do problema de desemprego em B e das pressões inflacionistas em A. Como consequência de tudo isto, o défice externo de B e o excedente de A tendem a desaparecer.

Segunda situação: *A e B são duas regiões no quadro de uma economia*

Fig.2.3 - Efeitos de uma revalorização da moeda do país A



**fechada com uma moeda única.**

Suponha-se, também, que as autoridades centrais prosseguem uma política de pleno-emprego. Neste caso, a mudança da procura de B para A causa desemprego na região B e pressões inflacionistas na região A. Esta região, em relação à primeira, registará um excedente na sua balança de pagamentos.

Para corrigir a situação de desemprego na região B, as autoridades expandirão a oferta de moeda o que terá tendência a acentuar as pressões inflacionistas na região A invertendo-se, deste modo, os termos de troca entre as duas regiões em favor de B e da correcção do respectivo défice para com a região A. A política de

pleno-emprego numa economia multi-regional ou, por extensão, numa zona monetária de moeda comum, gera uma tendência inflacionista.

As duas situações consideradas em conjunto permitem chegar a uma conclusão maior. Numa zona monetária compreendendo diferentes países e diferentes moedas, o ritmo do desemprego nos países deficitários é comandado pela maior ou menor vontade dos países excedentários em aceitarem a inflação. Por sua vez, numa zona monetária multi-regional e de moeda única, o ritmo da inflação é comandado pela vontade das autoridades centrais de permitirem o desemprego nas regiões deficitárias.

Transpondo para o caso de uma economia mundial, concluiríamos que o desemprego poderia ser evitado se os bancos centrais chegassem a acordo de que a responsabilidade pelo ajustamento internacional deveria recair sobre os países excedentários, que deveriam, portanto, deixar subir os preços até o desemprego desaparecer nos países deficitários. Ou, então, poderia ser criado um banco central mundial com poder para criar meios de pagamento internacionais que seriam transferidos para os países deficitários. Em qualquer caso estaríamos em presença do dilema inflação ou desemprego. Os dois não poderiam ser evitados simultaneamente.

É evidente que, como se discutiu na primeira situação, o dilema poderia ser ultrapassado se fosse encarada a hipótese de utilização da taxa de câmbio como instrumento do processo de ajustamento, ou seja, se se estivesse em presença de um regime de câmbios flexíveis. Mas mesmo assim a eficácia não ficaria garantida em todas as situações.

*Terceira situação: A e B são duas regiões comuns a dois países X e Y, cada um com a respectiva moeda nacional.*

Suponha-se que cada região é especializada num tipo de bens, por exemplo, A no bem 1 e B no bem 2. Suponha-se, também, que um aumento da produtividade na produção do bem 2 leva a um excesso de oferta deste bem e a um excesso de procura do bem 1. As consequências imediatas destas alterações a nível da procura serão o desemprego na região B, pressões inflacionistas na região A e défice da balança de pagamentos inter-regional por conta da região B.

Não adianta de nada, neste caso, utilizar o instrumento taxa de câmbio para corrigir os desequilíbrios inter-regionais. O desemprego só poderia ser combatido se os bancos centrais dos dois países resolvessem expandir a oferta das respectivas moedas nacionais mas, a contrapartida seria o aumento das pressões inflacionistas na região A. Se, pelo contrário, as autoridades monetárias dessem prioridade à prevenção da inflação, contrairiam a oferta de moeda, dificultando ainda mais a situação na região B. Os dois países confrontar-se-iam com o dilema inflação ou desemprego e, não obstante poder permitir um ajustamento a nível da taxa de câmbio para assegurar o equilíbrio entre países, o regime de câmbios flexíveis não teria eficácia em matéria de ajustamento inter-regional.

A questão parece não se colocar, assim, em termos de saber se um regime de câmbios flexíveis é preferível a um regime de câmbios fixos - já se viram as situações que limitam a eficácia de qualquer um deles em processos de ajustamento derivados da necessidade de dar resposta a choques de procura - mas de saber quais as condições que tornam eficaz a existência de um ou de outro tipo de regime.

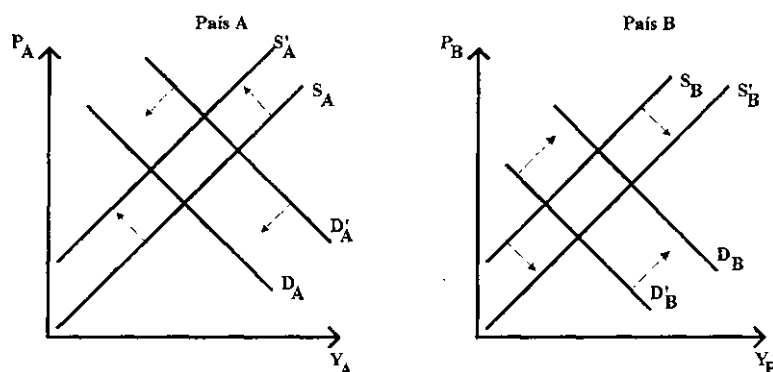
Retome-se a discussão dos processos de ajustamento nas situações consideradas atrás e considere-se a hipótese de os países A e B se relacionarem no quadro de um regime de câmbios fixos. Que alternativas se colocariam para a resolução do dilema inflação ou desemprego?

Pode-se começar por levantar a hipótese de rigidez salarial e considerar a flexibilidade dos salários à subida e à descida.

O desemprego no país B iria diminuir o poder reivindicativo dos trabalhadores e criar as condições para uma descida dos salários. Em contrapartida, no país A a situação seria oposta, com o excesso de procura de trabalho a gerar uma subida de salários. Graficamente (Fig. 2.4), a situação poderia ser representada por intermédio de um deslocamento da curva de oferta agregada do país A para a esquerda e de um deslocamento da curva de oferta agregada do país B para a direita. Em termos práticos isso significaria uma diminuição de preços no país B, tomando mais competitivos os respectivos produtos, e uma subida de preços no país A, diminuindo a competitividade, o que levaria à redução do défice externo do país B e à diminuição dos excedentes do país A. Este ajustamento englobaria ainda o aumento da procura agregada para os produtos do país B e a diminuição no caso do país A. Em termos gráficos significaria uma deslocação para a direita da curva

de procura do país B e uma deslocação para a esquerda no caso da curva da procura do país A.

**Fig. 2.4 - Processo de ajustamento na hipótese de flexibilidade de preços e salários**



Uma segunda hipótese a considerar pode ser a de existência de mobilidade do factor trabalho. Os trabalhadores desempregados do país B poderão emigrar para o país A onde existe excesso de procura de trabalho. Esta emigração eliminará a necessidade de os salários descerem no país B e de subirem no país A. Desaparecerá também o problema do desemprego em B e das pressões inflacionistas em A. Ao mesmo tempo corrigir-se-ão os desequilíbrios em termos de balança de pagamentos dos dois países.

É neste contexto que surge o conceito de *zona monetária óptima*.

A discussão do processo de ajustamento no quadro das hipóteses de flexibilidade salarial e (ou) de mobilidade do trabalho foi realizada tendo por pano de fundo a existência de um regime de câmbios fixos. Na óptica mundelliana podemos definir esta situação como sendo a que corresponde a uma *zona monetária*, ou seja, os países A e B constituem uma zona monetária quando estão ligados por um regime de taxas de câmbio fixas.

Mas poderemos considerar que constituem uma zona monetária óptima? E aqui que a abordagem de Mundell se torna menos clara e, portanto, sujeita a diferenciadas interpretações.

Uma primeira dificuldade surge relacionada com a própria definição de zona monetária óptima. De acordo com a discussão efectuada, o critério de determinação de uma zona monetária óptima estaria ligado à possibilidade de nessa zona se poder resolver o dilema inflação-desemprego sem se ter necessidade de recorrer às variações de taxa de câmbio. Para Mundell o pressuposto básico desta possibilidade residiria na existência de mobilidade

perfeita do factor trabalho. Uma zona monetária óptima seria assim, neste contexto, uma zona em que haveria toda a vantagem em instaurar uma moeda única.

Desde logo ficaria afastada a hipótese de a zona monetária óptima poder coincidir com a economia mundial. Tendo presente a discussão efectuada na segunda situação, a existência de acordo entre bancos centrais sobre o modo de repartição dos custos do ajustamento internacional, só por si, não evitaria ao mesmo tempo inflação e desemprego entre os seus membros. A razão estaria na ausência de mobilidade internacional do factor trabalho.

Mas também a simples existência de uma moeda única, só por si, não traduz a existência de uma zona monetária óptima. O caso analisado na terceira situação, de países distintos com regiões comuns, permite verificar que a inexistência de mobilidade interna do factor trabalho, não permite tirar partido da existência de diferentes moedas nacionais ligadas por um regime de câmbios flexíveis. A zona monetária óptima não seria assim, também, a nação.

Desenvolvendo este tipo de raciocínio poder-se-ia chegar à conclusão de que um país multiregional deveria ser dividido em zonas monetárias regionais, cada uma com a sua própria moeda. Só nesta situação as taxas de câmbio flexíveis poderiam corrigir os desequilíbrios sem se depararem com o dilema inflação-desemprego. A zona monetária óptima coincidiria assim com a região.

A adopção do critério de mobilidade factorial coloca, todavia, um outro problema que é o da definição do próprio critério. Desde logo se vê que a mobilidade factorial é um conceito relativo e não absoluto. Modifica-se, necessariamente, em função de condições políticas, económicas, culturais e outras. Por outro lado, é de difícil localização no actual panorama da economia mundial. Se se quisesse fazer coincidir a zona monetária com o espaço de mobilidade do trabalho, provavelmente ter-se-ia uma infinidade de zonas monetárias e de moedas. Teoricamente, ganhar-se-ia em termos de eficácia do processo de ajustamento mas perder-se-ia em termos das vantagens da redução do número de moedas. No limite, a zona monetária óptima poderia coincidir com a produção de um bem e as vantagens da existência da própria moeda desapareceriam. Regressar-se-ia á troca directa.

A dimensão da zona monetária deve, pois, ser um aspecto a ter em conta na discussão dos critérios de óptimo. Note-se a este respeito que quanto menor for



uma zona monetária mais ela será vulnerável à especulação. Um simples especulador poderá influenciar decisivamente o curso de uma moeda.

A conclusão final da discussão de Mundell sobre as zonas monetárias óptimas vai no sentido de considerar que se o mundo pudesse ser dividido em regiões onde existisse a mobilidade interna de factores e entre elas imobilidade, cada uma destas regiões deveria ter uma moeda e estas deveriam estar ligadas entre si por um sistema de câmbios flexíveis. O problema é que esta necessidade teórica não tem contrapartida em termos da situação real o que remete para a consideração de um outro problema que é o da criação de condições de optimidade que está presente, por exemplo, no actual projecto de unificação monetária na Europa.

### **3. A INTRODUÇÃO DE OUTROS CRITÉRIOS DE DEFINIÇÃO DE UMA ZONA MONETÁRIA ÓPTIMA**

Partindo das dificuldades ligadas à consideração da mobilidade do trabalho como base para a existência de condições de óptimo de uma zona monetária, outros autores procuraram introduzir outros critérios susceptíveis de dispensar a utilização do instrumento taxa de câmbio enquanto variável de ajustamento.

Refira-se, em primeiro lugar, Mackinnon (1963) para quem o critério deve ser o grau de abertura de uma economia ao exterior. Uma economia é considerada aberta se a relação bens transaccionáveis/bens não transaccionáveis tiver um valor elevado. Segundo Mackinnon, uma economia aberta, relacionando-se com o exterior no quadro de um regime de câmbios flexíveis, suporta o peso de uma maior instabilidade dos preços internos. Os custos desta instabilidade são superiores aos da perda da taxa de câmbio enquanto instrumento de política. Assim, as economias que têm um forte grau de abertura, umas face às outras, teriam interesse em formar uma zona monetária comum a fim de evitar as variações da taxa de câmbio.

Mantendo-se dentro da perspectiva de abertura das economias, Kenen (1969) introduz o critério de diversificação. De acordo com este autor, uma economia exportadora de muitos produtos sofrerá os choques externos numa escala muito menor e, neste sentido, os efeitos do ajustamento não serão tão drásticos. Poderá, assim, com vantagem, adoptar um sistema de câmbios fixos. Esta economia pode ser considerada uma zona monetária óptima. Em contrapartida, uma economia

pouco diversificada terá interesse em adoptar um regime de câmbios flexíveis. A dependência face a um número reduzido de produtos objecto de trocas externas, potencia os efeitos dos choques externos e a taxa de câmbio torna-se um instrumento indispensável de ajustamento. Kenen refere, ainda, o papel da política orçamental num contexto de união monetária, quando a política monetária e cambial deixa de poder ser utilizada. Uma autoridade orçamental única deverá ter capacidade, quer para cobrar os impostos necessários ao nível da União, quer para proceder às transferências que se revelem adequadas no quadro das políticas de estabilização. Esta ideia de integração fiscal, aliás de algum modo já presente na análise de Mundell, é reforçada por Johnson (1970). Segundo este autor, os desequilíbrios entre as diferentes regiões ou países seriam compensados através de transferências financeiras, podendo prescindir-se assim, da taxa de câmbio.

Já para Ingram (1973) o critério de determinação de uma zona monetária óptima deverá ser o da integração financeira. A tónica aqui é posta na explicação das variações da taxa de câmbio a partir das variações das taxas de juro. Uma região em que são eliminadas todas as restrições aos movimentos de capitais verá também desaparecer os diferenciais entre as taxas de juro e, por essa razão, as variações das taxas de câmbio. Logo, pode adoptar um regime de câmbios fixos e uma moeda única.

Deixa-se para o fim uma abordagem relativamente diferente, já que remete para a consideração de critérios macroeconómicos globais. Segundo esta posição defendida, entre outros, por Fleming (1970), uma zona monetária óptima será aquela que regista diferenciais de inflação nulos entre os países que a constituem. O argumento de base que está subjacente à introdução deste critério é o de que o desequilíbrio dos pagamentos entre regiões ou países deve-se à existência de diferenças estruturais de desenvolvimento, comportamentos diferenciados dos sindicatos, ou ainda a políticas monetárias divergentes. Estas diferenças têm uma expressão sintetizada nas taxas de inflação. Diferenciais elevados de inflação entre um grupo de países, significa que eles não estão em condições de formar uma união monetária. Diferenciais reduzidos ou nulos, significa que constituem uma zona monetária óptima. Esta abordagem foi posteriormente estendida a outros critérios de conjuntura, tais como, a taxa de crescimento do PIB, as taxas de juro, o saldo da balança de transacções correntes, os agregados monetários, os instrumentos de política monetária ou, inclusive, a taxa de desemprego. É uma

abordagem essencialmente monetarista e que serviu, em parte, de base à definição dos actuais critérios de Maastricht. A aproximação em termos de níveis de desenvolvimento, medida através dos diferenciais entre indicadores macroeconómicos é, neste quadro analítico, a condição *sine qua non* para que um grupo de países possa ser considerado uma zona monetária óptima.

Situando-se numa perspectiva relativamente crítica face ao critério da mobilidade do trabalho, todas estas abordagens não deixam de suscitar algumas interrogações. O critério de abertura de uma economia, proposto por Mackinnon não é isento de ambiguidades e não deixa de ser de difícil quantificação. Por outro lado não é tida em conta a propagação da instabilidade externa ao interior de um país ou região através dos câmbios fixos. Já o critério de diversificação produtiva complementado com o papel redistributivo da política orçamental, tal como é proposto por Kenen, parece inserir-se mais dentro das preocupações mundellianas. O mesmo se poderá dizer do critério de integração fiscal, proposto por Johnson, em que as transferências financeiras actuam como contraponto às dificuldades concretas que se deparam à mobilidade do trabalho.

Por sua vez, o critério de integração financeira de Ingram depara-se com as evidências do funcionamento concreto da economia mundial. A liberdade de movimentos de capitais à escala internacional é hoje praticamente total e as praças financeiras internacionais têm um grau elevado de integração. Todavia não é pensável a existência de uma moeda única a nível internacional, nem sequer o regime de câmbios fixos encontra a este nível um número de adeptos significativo.

Finalmente, a abordagem macroeconómica global de Fleming e outros, se bem que em relação às anteriores possa ter a vantagem de abrir para a consideração de uma multiplicidade de critérios, ao concentrá-los na sua resultante agregada em termos de inflação ou de outro ou outros critérios de conjuntura, não deixa de ser redutora do campo de possibilidades para a existência de uma zona monetária óptima.

Apesar das diferenças de perspectiva que estas análises encerram elas têm em comum com a abordagem mundelliana a definição de zona monetária óptima a partir da resposta das economias aos choques externos. Uma zona monetária dada, compreendendo  $n$  regiões é dita óptima se, em presença de choques externos assimétricos, afectando a procura de produtos ou a oferta de factores de uma ou várias dessas regiões, processos automáticos de ajustamento entram em

acção, tornando desnecessárias modificações das taxas de câmbio entre as regiões. Estes processos são, nesta óptica, essencialmente três: mobilidade dos factores de produção entre as regiões ou países, flexibilidade perfeita dos salários, mecanismos de transferências financeiras automáticas entre a autoridade central e a região ou país afectado. Refira-se, no entanto, que a abordagem em termos macroeconómicos não deixa de se situar num plano relativamente distinto na medida em que parte da hipótese de que os países são zonas monetárias óptimas o que não se verifica na análise de Mundell.

#### **4. A TEORIA DAS ZONAS MONETÁRIAS ÓPTIMAS E O PROJECTO DE UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NA EUROPA**

A teoria das zonas monetárias óptimas tem um campo de aplicação por excelência na discussão que se vem travando sobre a viabilidade e o interesse do projecto de união monetária no seio dos países que constituem a União Europeia.

Desde a crise que abalou o SME no verão de 1992, reacendeu-se a polémica em torno das vantagens e inconvenientes de se avançar para uma moeda comum e de novo voltaram a estar sobre a mesa as propostas mais diversas, desde as que apontam para a simples dissolução do SME às que defendem a passagem imediata ou acelerada à terceira etapa da ainda programada UEM ,(cf. Mendonça, 1994). Para lá dos argumentos mais políticos e imediatos que tem sido invocados, a teoria das zonas monetárias óptimas aparece como um referencial essencial dos estudos mais profundos que têm dado suporte à consideração das diferentes perspectivas em discussão.

A questão central que, neste contexto, é colocada é a seguinte: constitui o grupo de países que integram a actual União Europeia uma zona monetária óptima? Em caso negativo o que deve ser feito para que as condições de óptimo se verifiquem?

Se tivermos presente a discussão efectuada antes, sobre os critérios de determinação de uma zona monetária óptima, a resposta à primeira parte da questão parece fácil de ser dada. Apesar de todos os progressos em matéria de circulação de pessoas no espaço que constitui a União Europeia, não parece ainda existir (se é que algum dia virá a existir) aquilo que se entende por mobilidade

perfeita do factor trabalho. Razões de distância, de tradição, de cultura, de formação, dificuldades burocráticas de diversa natureza, preconceitos, obstáculos institucionais, etc, impedem que os fluxos de migrações acompanhem a pulsação económica das diferentes regiões da Comunidade. Por outro lado, os níveis elevados de desemprego que desde há mais de vinte anos se verificam, têm posto o problema em moldes totalmente diferentes daqueles que são considerados nos textos tradicionais. As regiões em processo de expansão não têm gerado pressões significativas sobre a procura de trabalho com origem nas regiões deprimidas dada a existência de uma oferta local de trabalho excessiva e dadas as características dos processos em curso de transformação tecnológica, mais libertadores do que absorvedores de mão-de-obra. As pressões parecem ir mais no sentido inverso, de retorno dos trabalhadores às suas regiões de origem independentemente das condições económicas que aí se verificam, mas em resultado da degradação geral das condições de emprego.

A mobilidade da mão-de-obra no seio da Comunidade pode ser encarada de dois modos distintos: mobilidade inter-países e mobilidade inter-regiões do mesmo país. No primeiro caso, as migrações líquidas são na actualidade pouco significativas e encontram-se praticamente equilibradas, não sendo de prever uma inversão desta situação a curto ou a médio prazo (cf. Werner, 1991). Note-se que a estabilização dos fluxos migratórios decorreu em simultâneo com a adesão de novos países membros, como sejam a Grécia, a Espanha e Portugal, países que, em princípio, seriam susceptíveis de gerar fortes fluxos de mão-de-obra em direcção aos seus parceiros mais desenvolvidos.

No que respeita à mobilidade interna de cada um dos países, um estudo da OCDE (1986) conclui que a mobilidade no interior dos Estados Unidos é entre duas e três vezes superior à que se verifica no interior dos países europeus e isto, não obstante o coeficiente de variação do rendimento *per capita* ser nitidamente superior na Europa (0,25 para os doze países contra 0,10 para as nove grandes regiões dos Estados Unidos em 1983). Ou seja, as fortes disparidades em termos de rendimento na Europa não geraram fortes fluxos migratórios. Do mesmo modo Eichengreen (1990), testando modelos de séries temporais dos diferenciais regionais de taxas de desemprego, também para os Estados Unidos e a Europa, chega à conclusão de que a velocidade de ajustamento de uma região perturbada

em direcção ao seu nível nacional é cerca de 25% mais rápida nos Estados Unidos do que na Europa.

O aumento da mobilidade da mão-de-obra na Europa parece vir a circunscrever-se, nos próximos tempos, aos sectores mais qualificados quer do ponto de vista técnico quer cultural, em princípio mais aptos a responderem às diferenças ainda existentes entre países (Mantel, 1993).

Voltando ao estudo da OCDE é de referir as conclusões em matéria de flexibilidade salarial. Comparativamente a países como a Suécia, Canadá, Japão ou Estados Unidos, os países da União Europeia apresentam um maior índice de rigidez do salário real o que não deixa de constituir, em termos mundellianos, um obstáculo em matéria de ajustamento das regiões submetidas a choques externos.

Se o critério for o grau de abertura das diferentes economias, umas sobre as outras, a situação afirma-se positiva. A percentagem das trocas intra-regionais face ao produto interno regional passou de cerca de 10% em 1960 para perto de 30% em 1990; por sua vez, o comércio intra-regional em percentagem do comércio total passou de 52,4% em 1980 para 63,4% em 1990, quando na zona NAFTA passou de 31,5% para 37,3% e na Ásia Oriental de 35,2% para 40,3% (Cf. Ramos Silva, 1994). Um progresso claro no sentido da abertura e, portanto, em princípio, favorável ao estabelecimento de uma moeda única como meio de facilitar o processo de trocas interno ao grupo. No mesmo sentido parece ir a evolução em matéria de diversificação das trocas intra-grupo. A aproximação em termos de níveis de desenvolvimento gerou um predomínio do comércio intra-ramo entre os diferentes países que integram a Comunidade.

Já no que diz respeito à integração fiscal, e não obstante os progressos verificados, há ainda muito a percorrer. O orçamento comunitário é irrisório quando comparado com o conjunto dos orçamentos dos países-membros e as transferências financeiras estão muito aquém do que seria necessário para resolver os problemas ainda existentes em matéria de assimetrias de desenvolvimento. Registe-se, ainda, a autonomia em matéria de política orçamental que é mantida na terceira etapa do projecto da UEM, já no quadro do previsto funcionamento da moeda única.

Relativamente ao critério de integração financeira pouco há a acrescentar ao que já foi dito. Os estudos empíricos apontam para uma integração a nível global entre as principais praças financeiras (Londres, Nova Iorque e Tóquio), para uma

integração preferencial entre estas praças e cada uma das praças europeias, mas para uma fraca integração das praças europeias entre si. Mesmo quando comparadas com o que se passa entre as praças Canadianas de Montreal e do Québec, onde estão apenas cotadas as acções das empresas de cada uma das regiões, verifica-se que a variação de preços é sensivelmente maior na Europa o que não deixa de estar ligado com o fraco grau ainda existente de interpenetração das empresas europeias. (Cf Narassisuin 1992).

Deixando esta óptica, de características mais mundellianas, e considerando a abordagem mais macroeconómica de tipo monetarista, que privilegia o grau de convergência entre países como critério fundamental de determinação da viabilidade de instauração de uma moeda única, a conclusão só pode ser a de que ainda se está bastante longe de as médias dos indicadores constituírem a expressão de uma situação comum aos diferentes países. Continuam a manifestar-se diferentes preferências em termos da arbitragem inflação-desemprego: entre a Alemanha e o Reino Unido vai a diferença que leva a moeda de um a desempenhar as funções de âncora do SME e a do outro a ter de sair do Mecanismo de Taxas de Câmbio. Continuam a existir diferenças assinaláveis entre as instituições do mercado de trabalho: em presença de choques externos as variações de preços e salários continuam a ser distintas de país para país muito em função do grau de maior ou menor centralização deste mercado. Continuam a manifestar-se diferenças nos ritmos de crescimento e, conseqüentemente, no processo de convergência, o que leva a diferentes ponderações em matéria de necessidade de utilização dos diversos instrumentos de política económica. As diferenças entre os sistemas fiscais continuam a provocar diferentes atitudes relativamente à arbitragem entre receitas de impostos e receitas de senhoreagem para financiar os défices. Tudo isto, para dizer que continuam a verificar-se diferenças substanciais entre os países e que a manipulação da taxa de câmbio continua a ser um instrumento fortemente desejado para corrigir estas diferenças quando comparado com os custos que resultariam de uma opção pelas políticas restritivas.

Em síntese, se quiséssemos dar uma resposta à questão colocada, de o grupo de países que formam a União Europeia constituir uma zona monetária óptima, ela só poderia ser negativa.

Qual o sentido, então, de se continuar a pôr como objectivo a criação de uma moeda única até ao fim do século na União Europeia?

Poder-se-ia começar por pôr em causa a própria teoria, considerando que a problemática da moeda única ultrapassa em muito o campo de validade das suas formulações. Ou poder-se-ia simplesmente chegar à conclusão de que não existem condições para se poder avançar para a moeda única. Duas situações extremas que, de alguma forma, reflectem a amplitude do leque de hipóteses produzido pela crise do SME para o prosseguimento do projecto UEM.

Reflecta-se um pouco sobre esta questão. Em primeiro lugar sobre o campo de validade da teoria.

A ideia de que a possibilidade de prescindir do instrumento de variação da taxa de câmbio está dependente da verificação de um critério ou de um conjunto de critérios específicos, remete para uma outra ideia, a de que a unificação monetária está associada a um conjunto de custos que poderão ser maiores ou menores, consoante se está mais próximo ou mais afastado do preenchimento de determinadas condições. Estes custos encontram-se perfeitamente catalogados e derivam sobretudo da perda da autonomia da política monetária, ou seja, derivam do facto de se deixar de poder utilizar os instrumentos da modificação da taxa de câmbio ou da oferta de moeda para fazer face à posição do país nas relações externas. E o problema da resposta aos diferentes choques externos e, aqui, a teoria oferece possibilidades de discussão dificilmente negligenciáveis. Choques sobre a procura de produtos de uma região e efeitos sobre o emprego; choques sobre a oferta de factores e efeitos sobre o comércio e as taxas de juro; choques simultâneos sobre a procura e a oferta e a especialização económica das regiões; choques sobre a oferta de factores e efeitos sobre a estrutura económica; choques sobre a procura de produtos e efeitos sobre a distribuição de rendimentos; choques simultâneos sobre a procura e oferta das regiões desfavorecidas e efeitos sobre os saldos comerciais e o crescimento económico dessas regiões, na hipótese de políticas activas de redistribuição. Eis algumas das hipóteses de discussão que poderão traduzir situações reais da Comunidade e que poderão dar origem a percepções quantificadas dos custos, para os diferentes países e para a Comunidade no seu conjunto, da adopção da moeda única.

Mas a simples consideração da possibilidade de se caminhar para uma moeda única remete para a existência, também, de benefícios associados à eliminação das moedas nacionais. Ora, enquanto que os custos têm mais a ver com a gestão macroeconómica, os benefícios estão situados a nível microeconómico e



representam sobretudo ganhos de eficiência económica. Estes ganhos são supostos ter duas origens distintas:

- eliminação dos custos de transacção associados à troca de moedas nacionais,
- eliminação do risco de câmbio.

Relativamente aos custos de transacção, sublinhe-se a eliminação dos "spreads" e de outros custos derivados da necessidade de manter uma estrutura material e humana ligada à troca de divisas. Note-se, no entanto, que parte destes custos são actualmente fonte de ganhos dos bancos que terão por isso de os compensar a partir de outras actividades. A eliminação dos custos de transacção pode gerar, ainda, benefícios indirectos resultantes da eliminação da discriminação de preços. A moeda única produzirá uma aproximação dos preços dos bens entre os diferentes países o que não deixará de proporcionar ganhos para os consumidores e para os agentes económicos em geral.

No que toca à eliminação do risco de câmbio refiram-se em geral todos os ganhos resultantes da eliminação da incerteza em todas as operações económicas que passam pela intermediação da taxa de câmbio. Ganhos directos, que se prendem com a eliminação das operações de cobertura, e ganhos indirectos, que resultam de uma melhor afectação de recursos tornada possível pelo aumento da transparência a nível do funcionamento do sistema.

A teoria das zonas monetárias óptimas oferece, deste modo, um quadro analítico poderoso para considerar o interesse da criação de uma moeda única a partir da arbitragem entre custos e benefícios que está subjacente à hipótese de não verificação das condições de óptimo. A União Europeia não é uma zona monetária óptima. Logo, a criação de uma moeda única traz consigo um conjunto de custos, perfeitamente identificáveis que devem ser comparados com os eventuais benefícios que resultam do desaparecimento da diversidade de moedas nacionais. Mais, esta comparação pode ser feita a nível de cada país e, assim, medir o que cada um tem a ganhar e a perder com a cedência de soberania em matéria de criação de moeda. Foi, em parte, nesta perspectiva que se situou o estudo realizado pela Comissão das Comunidades Europeias, sobre as vantagens e os custos potenciais da criação de uma união económica e monetária, que veio a servir de base às decisões de Maastricht (C.C.Europeias, 1990).

Todavia, a teoria das zonas monetárias óptimas não deixa de ser limitada na sua perspectiva, na medida em que se situa apenas num quadro de estabilização para, a partir daí, fazer considerações de assimetria e de ajustamento face a choques externos. Deixa de lado, em primeiro lugar, o problema da distribuição no tempo da produção de custos e benefícios: os custos de hoje poderão ser mais do que compensados pelos benefícios de amanhã. Deixa de lado, em segundo lugar, todos os aspectos relacionados com as economias de escala que resultarão da unificação monetária: credibilidade, cooperação, disponibilidade acrescida de financiamento, rendimentos de senhoreagem internacional, menor necessidade de reservas cambiais. Deixa de lado, em terceiro lugar, a produção de efeitos dinâmicos, tanto a nível da Comunidade, como a nível de cada país. Deixa de lado, em quarto lugar, toda a problemática da constituição de uma nova realidade económica e política mais vasta que não se limita a ser uma simples soma das suas partes componentes. Deixa de lado, em quinto lugar, os efeitos da constituição desta nova realidade sobre o sistema monetário e económico internacional e todas as consequências que daí advirão para a Comunidade no seu conjunto e para cada país em particular: os efeitos resultantes da afirmação da moeda única como uma das principais moedas internacionais, a par do dólar e do iene; os efeitos resultantes da actuação a uma só voz na discussão das grandes questões económicas e políticas internacionais; os efeitos resultantes da diminuição do número dos principais intervenientes na definição e coordenação das políticas económicas a nível mundial.

Por tudo isso, da conclusão de que o conjunto de países que integram a União Europeia não constitui uma zona monetária óptima não se poderá inferir que não se deva avançar para a moeda única mas apenas que devem ser convenientemente ponderados todos os passos que forem dados nesse sentido.

## **5. CONCLUSÃO**

Em síntese, e para concluir, poder-se-á dizer que a teoria das zonas monetárias óptimas oferece um referencial analítico indispensável se se quiser ter presentes os custos que derivam do abandono do instrumento taxa de câmbio, em presença de choques externos assimétricos.

Todavia, ao reduzir o problema da possibilidade da criação da moeda única à determinação das condições que, em presença destes mesmos choques, tornam desnecessário o recurso às modificações da taxa de câmbio, não deixa de restringir o leque de hipóteses de considerar as vantagens da moeda única e as situações em que ela é preferível à existência de uma diversidade de moedas nacionais.

Fica de fora, sobretudo, a perspectiva de a moeda única poder ser um instrumento de correcção de assimetrias internas, de geração de sinergias, de valorização da inserção internacional colectiva, pela via da criação de uma nova realidade económica supranacional. Fica de fora, também, a perspectiva de o processo de unificação monetária visar objectivos que estão para além da mera eficácia em termos de gestão económica.

A criação da moeda única na Europa não pode ser desligada do processo de integração económica mais geral que se desenvolve praticamente desde o fim da segunda guerra mundial. É uma consequência lógica e constitui também uma necessidade objectiva (Mendonça, 1994).

Tem que ser vista também no contexto das tendências mais gerais que se manifestam a nível do funcionamento da economia mundial, de transnacionalização e globalização do espaço de determinação das relações económicas. Expressão regional destas tendências, a moeda única europeia pode também ser um instrumento de intervenção activa por parte da Comunidade Europeia na definição das novas regras e dos novos mecanismos de regulação económica internacional.

Não é criação da moeda única que deve estar em causa quando se discutem os cenários para o prosseguimento da integração económica na Europa, mas sim as modalidades, os tempos e os cuidados que esse processo de criação deverá respeitar. É aqui que a teoria das zonas monetárias óptimas revela todas as potencialidades da sua aplicação.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] C.C. Europeias (1990), "Marché Unique, monnaie unique". *Economie Européenne*, n° 44, Octobre.
- [2] De Grauwe, P. (1992), *The Economies of Monetary Integration*. Oxford: Oxford University Press.
- [3] Eichengreen, B. (1991), "Is Europe an optimum currency area?". *National Bureau of Economic Research*, Working Paper, n° 3579.
- [4] Eichengreen, B. (1990), "One money for Europe?". *Lessons from the U.S. currency union. Economic Policy*, n° 10, pp. 117-187.
- [5] Fleming, J. (1971), "On exchange-rate unification". *Economic Journal*, Vol.81, pp. 448-467.
- [6] Ingram, J. (1973), "The case for european monetary integration". *Princeton Essays in international finance*, n° 98, Princeton University,.
- [7] Johnson, H. (1970), "The case for flexible Exchange Rates", in HALM, G. (edit.), *Approaches to greater flexibility for exchange rates*, Princeton, pp. 91-111.
- [8] Kenen, P. (1969), "The theory of optimum currency areas: an eclectic view" in Mundell R. A. e Swoboda, A.K. (edits), (1969), *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 41-60.
- [9] Mackinnon, R. (1963), "Optimum Currency Areas". *The American Economic Review*, Vol.LIII, Sept., pp.717-725.
- [10] Mendonça, A. (1994), "O sistema monetário europeu: passado, presente e futuro", *CEDIN. Documento de Trabalho*, n° 5/94. Lisboa: ISEG/UTL.
- [11] Mundell, R. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas". *The American Economic Review*, Vol.LI, Sept., pp.657-665.
- [12] Mantel, S. (1993), "Quelles perspectives pour la mobilité du travail dans l'UEM". *Economie et Statistique*, n° 2/3, pp. 111-121.
- [13] Narassiguin, Ph. (1992), "La problématique de la monnaie unique et son application au cas de l'Europe". *Revue d'Economie Politique*, n° 6, nov.-dec. 1992, pp. 799-936.

- [14] OCDE (1986), "La flexibilité du marché du travail". *Rapport d'un groupe d'experts de haut niveau au Secrétariat Général*, mai.
- [15] Ramos Silva, J. (1994), "As bases da política comercial comum", *CEDIN, Documento de Trabalho*, n° 8/94. Lisboa, ISEG/UTL.
- [16] Werner, H. (1991), " Mouvements migratoires dans la perspective du marché unique européen", *Conférence internationale sur les migrations*, OCDE (Rome), 13-15 mars.